

Analýza hospodárenia vybraných spoločností s majetkovou účasťou štátu

17. augusta 2010

INEKO v spolupráci s analytikom Slovenskej sporiteľne Michalom Mušákom vypracovali analýzu, ktorá sa pozerá na hospodárenie vybraných spoločností s majetkovou účasťou štátu. Cieľom analýzy je zistiť, nakoľko sú tieto spoločnosti pre štát finančným prínosom či záťažou a teda aké je riziko, že v budúcnosti budú zvyšovať štátny dlh. Sledovali sme dve hlavné kritériá, a to hospodársky výsledok pri zohľadnení dotácií, a výnosnosť vlastného imania, teda schopnosť štátnych podnikov zhodnocovať aktíva. Na základe dostupných údajov sme analyzovali spolu 33 spoločností s majetkovou účasťou štátu a tiež súhrnné údaje o hospodárení zdravotníckych zariadení. Údaje za viaceré spoločnosti, napríklad nemocnice, SAD-ky, alebo vojenské podniky, sme nenašli.

Táto analýza je výstupom projektu „[Podpora udržateľnosti verejných financií](#)“, ktorý finančne podporil OPEN SOCIETY INSTITUTE.

Najväčšiu záťaž pre štát predstavujú tri železničné spoločnosti, ktoré v roku 2009 dostali 400 miliónov eur dotácií na činnosť a aj napriek tomu skončili v strate ďalších 200 mil. eur. Nemocnice podľa nášho odhadu vyrobili spolu stratu najmenej 50 mil. eur, štátne zdravotné poisťovne VŠZP a SZP, ktoré sa tento rok zlúčili, spolu 28 mil. eur. STV a Slovenský rozhlas dostali z koncesionárskych poplatkov 78 mil. eur, dotácie spolu vyše 15 mil. eur a STV aj napriek tomu skončila v strate takmer 6 mil. eur. Odhliadnuc od koncesionárskych poplatkov, ktoré sú zároveň aj príjmom štátu, **tieto spoločnosti minulý rok zvýšili deficit verejných financií o 700 mil. eur, resp. 1,1 % HDP. V rokoch 2007 a 2008 to bolo 0,7 %, resp. 0,6 % HDP.**

Okrem tých podnikov, na ktorých štát stráca, veľkým prínosom nie sú ani mnohé ziskové podniky. Výnosnosť vlastného imania (pomer zisku k vlastnému imaniu, ROE¹) sa aj u mnohých ziskových podnikov pohybuje pod 1 %. V roku 2009 to bola napríklad Slovenská pošta, Lesy SR, SZRB, Eximbanka a v rokoch 2007-8 aj bratislavské letisko (to zatiaľ výročnú správu za minulý rok nezverejnilo, podľa mediálnych správ však bolo stratové). Znamená to, že čisto z finančného hľadiska by pre štát bolo výnosnejšie, ak by tento majetok predal a získané peniaze uložil na termínovanom vklade. To všetko pri oveľa nižšom riziku². Ešte výhodnejšie by bolo

¹ Vlastné imanie je rozdielom medzi majetkom firmy a jej záväzkami (najmä dlhmi). Zámerom účtovníctva je, aby táto položka čo najvernejšie zodpovedala hodnote podniku, vo všeobecnosti však môže byť predajná hodnota firmy odlišná. Účtovná hodnota niektorých aktív môže byť nadhodnotená aj podhodnotená oproti realite. Ide však o číslo, ktoré by malo mať k hodnote firmy najbližšie.

² Akciové investície patria vo všeobecnosti medzi výnosnejšie, ale aj výrazne rizikovejšie ako napríklad bankové vklady. V prípade štátnych podnikov štát nesie podnikateľské riziko, nie je však za to kompenzovaný ziskom.

splatiť štátny dlh, kde štát v súčasnosti platí v priemere asi 4-percentný úrok. V mnohých prípadoch by štát v prípade privatizácie a ozdravenia podniku získal len na daniach viac, ako je jeho celý súčasný zisk z podniku³. Takýto záver podporuje aj porovnanie výnosnosti vlastného imania štátnych podnikov a bývalých štátnych spoločností, ktoré štát čiastočne sprivatizoval. Tie zväčša hospodária oveľa efektívnejšie.

Odporúčania

Finančnú záťaž štátu zo strany štátnych podnikov by zlepšila ich **čiasťočná alebo úplná privatizácia**. V prípadoch, kde je to realizovateľné, pokladáme za vhodnejšie, aby štát namiesto dotácie podniku radšej vo verejnej súťaži nakupoval konkrétne služby, ktoré požaduje⁴. V prípadoch, kde je to z rôznych dôvodov (politických či iných) nerealizovateľné, odporúčame vo verejných súťažiach aspoň odpredaj majetku, ktorý štátne podniky nepotrebujú a nie je pre ne finančne produktívny. Tieto prostriedky by sa následne mohli použiť na zníženie štátneho dlhu. Samozrejme, za predpokladu transparentnej verejnej súťaže.

V súvislosti so železničnými spoločnosťami tiež odporúčame **úpravu cien za prepravu a za používanie trate** tak, aby lepšie zodpovedali skutočným nákladom.

Ďalšie odporúčanie sa týka zverejňovania informácií, k čomu štátne spoločnosti pristupujú rôzne. Napríklad výročná správa STV za rok 2009 sa na webe dá nájsť, nie však na stránke televízie, ale iba na blogu bývalého člena Rady STV. STV má na vlastnej webstránke poslednú výročnú správu len za rok 2008. Problematické je dostať sa aj k výsledkom vojenských podnikov či nemocníc, kde sú zverejnené výročné správy skôr výnimkou. Z týchto dôvodov odporúčame dohliadnuť na **pravidelné a prehľadné zverejňovanie informácií o hospodárení** spoločností s majetkovou účasťou štátu. Vláda by napríklad mohla zvážiť vytvorenie spoločného miesta na internete, kde by boli výročné správy a ďalšie dôležité informácie o štátnych podnikoch prístupné na jednom mieste. U nemocníc by tiež mohla pomôcť transformácia na akciové spoločnosti.

Podrobnejšie členenie po sektoroch:

Výnosnosť vlastného imania v tejto analýze počítame ako podiel zisku voči priemeru vlastného imania na začiatku a konci roku. Výnimkou sú prípady, keď jeden z údajov chýba. Údaje do roku 2008 sú prepočítané do eur cez konverzný kurz 30,126 SKK/EUR. Keďže je možné, že rok 2009 mohol byť pre firmy vzhľadom na pokles ekonomiky ťažší, v tabuľkách nižšie pre porovnanie preto uvádzame aj roky 2007 a 2008. Hlavným zdrojom sú výročné správy, účtovné závierky a v niektorých prípadoch aj médiá.

³ Pri 19-percentnej dani z príjmu by na to stačilo zhruba 5-násobné ROE. U tých podnikov, kde je súčasná výnosnosť pod úrovňou 1 % by to zväčša nemal byť problém.

⁴ To je realizovateľné u verejnoprávnych médií či pošty, vzhľadom na monopol už však náročnejšie napríklad u železníc. Aj tu sa však nájdú príklady, ktoré by boli realizovateľné. Napríklad, namiesto dotovania regionálnych tratí by mohli so železnicami súťažiť autobusové spoločnosti o štátnu zákazku na prepravu x ľudí v danom regióne.

Doprava

Tri železničné spoločnosti stáli Slovensko minulý rok 600 mil. eur (čo je 0,9 % HDP). Z toho 400 miliónov tvorili dotácie od štátu na krytie nákladov za výkony vo verejnom záujme a ďalších takmer 200 mil. predstavuje súhrnná strata týchto troch spoločností za rok 2009. Železničná spoločnosť Slovensko ako jediná skončila v zisku, aj v jej prípade je to však iba preto, že štát oproti roku 2009 výrazne zvýšil dotáciu (zo 166 mil. eur v roku 2008 na 270 mil. eur v roku 2009⁵). Okrem toho, že železnice predstavujú veľkú záťaž pre verejné financie, ide aj o dotovanie jedného druhu dopravy na úkor iných (napríklad autobusovej⁶). Na krytie strát štát poskytol ŽSR a Cargo prostriedky v podobe pôžičiek, vzhľadom na hospodárske výsledky týchto firiem je však nepravdepodobné, že tieto „návrtné finančné výpomoci“ niekedy splatia.

Bratislavské Letisko M. R. Štefánika zatiaľ výročnú správu za rok 2009 nezverejnilo, podľa medializovaných správ však skončilo v strate. Aj keď predtým v rokoch 2007-08 bola spoločnosť zisková, výnosnosť vlastného imania na úrovni 0,4 % naznačuje pomerne veľké rezervy. Pre porovnanie, košické letisko, ktoré štát čiastočne sprivatizoval v roku 2006 (v súčasnosti v ňom vlastní 34 %) dosiahlo v roku 2008 asi trikrát väčší zisk ako väčšie bratislavské letisko⁷. Ak aj nedávna investícia do nového terminálu bratislavského letiska (štát minulý rok na tento účel vkladal do imania letiska 53 mil. eur) nebude nevyhnutne stratová, na základe doterajšej ziskovosti letiska nejde pre štát zďaleka o výnosnú investíciu.⁸ Popradské letisko výročnú správu na webstránke nemá.

Chceli sme sa pozrieť aj na výsledky pološtátnych autobusových spoločností, k tým sa však takmer nie je možné dostať. Zo 17 autobusových spoločností, kde má FNM v každej približne 40-percentný podiel, sme našli výročnú správu iba na webstránke jednej spoločnosti (SAD Trenčín), aj to len za rok 2008.

Doprava	Podiel štátu	Zisk/strata (mil. EUR)			Výnosnosť vlastného imania (ROE)			Dotácie			Poznámky
		2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007	
Železnice Slovenskej republiky	100%	-90.9	-36.6	-33.7	-6.1%	-2.4%	-2.8%	136.1	175.9	119.5	³ (70 mil. eur)
Železničná spoločnosť Slovensko	100%	27.2	-30.9	-4.5	11.9%	-13.5%	-1.8%	270.3	166.0	179.2	
ŽS Cargo Slovakia	100%	-126.6	2.8	-8.4	-38.4%	0.7%	-2.2%				
Letisko M.R. Štefánika	100%	-2.6	0.8	0.8	-2.3%	0.4%	0.4%				

⁵ Štát minulý rok prisúdil Železničnej spoločnosti dotáciu 270 mil. eur, ku koncu roku však bolo splatených len 202 mil. eur „za rok 2009“ a zvyšok („za roky 2004-08“) si ŽS evidovala ako dlh, splatný v roku 2012 (zvyšné prostriedky zatiaľ neboli vyplatené).

⁶ Pre úplnosť dodávame, že aj autobusové spoločnosti dostávajú dotácie.

⁷ Košické letisko nemá na webstránke výročnú správu. Zisk za roky 2008-09 sme preto čerpali z médií.

⁸ Pripomíname však, že s investíciou do nového terminálu sú spojené aj odpisy, takže ak bude dodatočný finančný prínos nového terminálu nízky (t.j. napríklad ak vďaka novému terminálu letiska neklesnú náklady alebo tento terminál nepriláka viac cestujúcich), investícia môže byť aj stratová.

Letisko Košice	34%	2.0	2.6	2.9	3.0%	3.9%	4.6%				¹ (2007-9)
SAD Trenčín	42%		0.6	0.9		4.8%	7.9%	8.3	7.0		dotácie od samosprávy

Poznámky:

¹ nemá na webovej stránke výročnú správu, hospodársky výsledok z médií/iných zdrojov

² štát v roku 2009 navyšoval základné imanie

³ "návrtná finančná výpomoc" (t. j. pôžička) od štátu v r. 2009

⁵ ROE vypočítané na základe vlastného imania na konci predchádzajúceho roku (pre nedostupnosť údajov z daného roku)

Zdravotníctvo

Dostať sa k výsledkom nemocníc takisto nie je jednoduché, keďže výsledky zväčša na stránkach neuvádzajú. Pri odhade straty za rok 2009 vychádzame z toho, že štát v roku 2009 nemocniciam poskytol „pôžičku“ 130 mil. eur. Naproti tomu, istina dlhu zdravotníckych zariadení po lehote splatnosti sa znížila len o 80 mil. eur. Z toho odhadujeme, že minuloročná spoločná strata nemocníc sa pohybovala okolo 50 mil. eur. Okrem toho, zdravotníckym zariadeniam nabiehajú aj penále z omeškania. Zdravotnícke zariadenia ku koncu minulého roka evidovali záväzky po lehote splatnosti (len istina) v celkovej sume takmer 200 mil. eur. Tieto prostriedky predstavujú skrytý dlh, ktorý pravdepodobne bude musieť v budúcnosti zaplatiť štát.

Štátna všeobecná zdravotná poisťovňa dosiahla vlni stratu 17 mil. eur. Spoločná zdravotná poisťovňa, s ktorou sa VŠZP nedávno zlúčila, prerobila ďalších 11 mil. eur. Vychádzame pritom z medializovaných informácií, keďže VŠZP ešte na stránke výsledky za rok 2009 nemá a samostatná stránka SZP už neexistuje (presmeruje na VŠZP, ktorá však jej výsledky neuvádza).⁹ Štát zhoršenie finančnej situácie riešil zvýšením základného imania VŠZP.¹⁰

Zdravotníctvo	Podiel štátu	Zisk (mil. EUR)			Výnosnosť vlastného imania (ROE)			Poznámky
		2009	2008	2007	2009	2008	2007	
Všeobecná zdravotná poisťovňa	100%	-17.0	0.0	-14.3	-19.3%	0.0%	-14.5%	¹ (2009), ² (65 mil. eur), ⁵ (2009), od tohto roku zlúčenie so SZP
Spoločná zdravotná poisťovňa	100%	-10.8	0.1	6.8	-27.1%	0.3%	19.8%	¹ (2007-9), ⁵ (2009), od tohto roku zlúčenie s VŠZP
Zdravotnícke zariadenia		v roku 2009 sa istina dlhu ZZ po lehote splatnosti znížila o 80 mil. eur, pričom tie na oddĺženie dostali 130 mil. eur - stratu preto odhadujeme na asi 50 mil. eur, v roku 2008 istina dlhu po splatnosti stúpila o 5 mil. eur a v roku 2007 o 42 mil. Eur; výročné správy nemocníc sú zriedkavé						

Poznámky:

¹ nemá na webovej stránke výročnú správu, hospodársky výsledok z médií/iných zdrojov

² štát v roku 2009 navyšoval základné imanie

⁵ ROE vypočítané na základe vlastného imania na konci predchádzajúceho roku (pre nedostupnosť údajov z daného roku)

Verejnoprávne médiá

⁹ Naproti tomu, poisťovňa Dôvera, ktorá sa zlučovala s poisťovňou Apollo, na stránke uvádza výročné správy oboch poisťovní (zatiaľ do roku 2008).

¹⁰ Zvýšenie základného imania nie je dodatočnou stratou, ale iba slúži na krytie straty. V každom prípade, pri súčasnom tempe tvorby straty VŠZP nepotrvá dlho, kým budú potrebné ďalšie financie.

Verejnoprávne médiá STV, SRO, TASR stáli Slovákov 97 mil. eur, z čoho 78 mil. eur pripadá na koncesionárske poplatky STV a SRO, 17 mil. eur na dodatočné dotácie a ďalšie 2 mil. eur bola kombinovaná strata týchto troch inštitúcií (STV mala stratu 5,6 mil. eur, kým rozhlas aj vďaka dotácii skončil minulý rok v zisku 3,5 mil. eur a TASR dotácia 2 mil. eur stačila na to, aby dosiahla vyrovnané hospodárenie). Namiesto znižovania podielu reklamy by sa verejnoprávna televízia mala snažiť posilniť vlastné príjmy, ktoré minulý rok dosiahli len asi 10 % (8 mil. eur) z celkových nákladov 80 mil. eur. V roku 2008 boli vlastné príjmy ešte 20 mil. eur. Samotné príjmy z reklamy sa prepadli o dve tretiny. Okrem uvoľnenia obmedzení na objem reklamy by jedným z možných riešení bolo, ak by štát sprivatizoval verejnoprávne médiá a zároveň definoval úlohy, ktoré od nich požaduje. Tie by nakupoval vo verejných tendroch (napr. by vyhlásil súťaž na regionálne vysielanie v objeme x hodín, ktoré uvidí aspoň y divákov).

Verejnoprávne médiá	Podiel štátu	Zisk (mil. EUR)			Výnosnosť vlastného imania (ROE)			Dotácie			Poznámky
		2009	2008	2007	2009	2008	2007	2009	2008	2007	
Slovenská televízia	100%	-5.6	-9.5	-5.3	-12.8%	-21.6%	-11.0%	9.4	2.0	3.3	¹ (2009), ⁴ (2008), ⁷ (2007), 2009: z koncesionárskych popl. 54 mil. eur
Slovenský rozhlas	100%	3.5	-0.4	-0.4	20.8%	-2.3%	-2.2%	6.0	1.9	3.4	2009: z koncesionárskych popl. 23 mil. eur
TASR	100%	0.0001	0.01	-0.14	0.0%	0.6%	?	1.9	2.2	2.0	⁴ (2008), ⁸ (2008-09)

Poznámky:

¹ nemá na webovej stránke výročnú správu, hospodársky výsledok z médií/iných zdrojov

² štát v roku 2009 navyšoval základné imanie

⁴ ROE vypočítané na základe vlastného imania na konci roku (pre nedostupnosť údajov z predchádzajúceho roku)

⁵ ROE vypočítané na základe vlastného imania na konci predchádzajúceho roku (pre nedostupnosť údajov z daného roku)

⁷ ROE 2007 z výročnej správy (STV za rok 2007 neuvádza vlastné imanie, uvádza však ROE)

⁸ TASR nemá povinnosť tvoriť základné imanie, za roky 2008-9 však vykázala "vlastné zdroje krytia majetku"

Energetika

Teplárňam, o ktorých privatizácii sa uvažuje, sa darí rôzne. Zo šiestich spoločností, ktoré vlastní štát, zatiaľ zverejnili výročnú správu len dve, ostatné majú len za rok 2008. Vtedy výnosnosť vlastného imania presiahla 2,5 % len u Trnavskej a Bratislavskej teplárenskej¹¹.

Výnosnejšie pre štát sú Slovenská elektrizačná a prenosová sústava, Transpetrol či Jadrová a vyradovacia spoločnosť. Viac sa darí aj čiastočne sprivatizovaným podnikom, ktoré riadia súkromní akcionári, ako napr. SPP, Slovenským elektrárňam či distribútorom elektriny.

Za zmienku ešte stojí Vodohospodárska výstavba. Štát dal v minulosti záruky za úvery firmy, ktoré by musel prevziať, ak by ich spoločnosť nebola schopná splácať.

¹¹ U Bratislavskej teplárenskej je to aj dôsledkom jednorazového predaja majetku. Na druhej strane, práve Bratislavská teplárenská má spomedzi teplární v posledných rokoch najkonzistentnejšie výsledky (ROE nad 5 % v každom roku 2006-09).

Nateraz sa spoločností darí tvoriť zisk a úvery splácať a objem záruk v roku 2009 klesol z 328 mil. eur na 307 mil. eur.

Energetika	Podiel štátu	Zisk (mil. EUR)			Výnosnosť vlastného imania (ROE)			Poznámky
		2009	2008	2007	2009	2008	2007	
Bratislavská teplárenská	100%	2.7	17.3	3.6	4.6%	29.6%	7.2%	2008: mimoriadny predaj majetku 1 (2009)
Trnavská teplárenská	100%		1.4	0.4		6.3%	1.9%	
Žilinská teplárenská	100%		0.6	1.6		2.1%	6.3%	
Martinská teplárenská	100%		0.7	0.7		2.0%	1.9%	
Zvolenská teplárenská	100%	0.3	0.0	-0.2	1.4%	0.1%	-1.1%	
Tepláreň Košice	100%	0.7	0.1	4.1	1.5%	0.1%	8.2%	
Slovenská elektrizačná a prenosová sústava	100%	11.6	27.7	46.7	5.5%	13.7%	25.6%	v minulosti čiastočne súkromná spoločnosť, štát v roku 2009 spätne odkúpil podiel za 181 mil. eur; o podiel v spoločnosti prebiehajú súdne spory štát ručí za úvery VHV v objeme 307 mil. eur, objem záruk sa oproti roku 2008 splácaním úverov znížil z 328 mil. eur 6 (2007-09) 6 (2007-09) 6 (2007-09) nekonsolidované výsledky (na rozdiel od ZSE a VSE); 2007: precenenie aktív; konsolidovaný zisk 2007: 90 mil. eur (bez vplyvu precenenia) 6 (2007-09)
Jadrová a vyrad'ovacia spoločnosť	100%	32.1	15.6	12.8	15.9%	12.3%	10.8%	
Transpetrol	100%		17.9	15.5		7.0%	6.3%	
Vodohospodárska výstavba	100%		26.7	13.3		6.4%	3.0%	
Slovenský plynárenský priemysel	51%	622.0	640.0	632.2	9.5%	9.7%	9.4%	
Slovenské elektrárne	34%	279.9	165.9	119.7	28.2%	21.4%	18.6%	
Západoslovenská energetika	51%		126.0	140.1		27.4%	34.2%	
Stredoslovenská energetika	51%	42.0	59.0	705.8	4.8%	6.7%	127.0%	
Východoslovenská energetika	51%	74.9	80.7	77.0	32.5%	34.7%	34.6%	

Poznámky:

¹ nemá na webovej stránke výročnú správu, hospodársky výsledok z médií/iných zdrojov

⁶ konsolidované výsledky

Ostatné

Medzi firmy, ktoré sú pre štát výnosné, patrí TIPOS, i keď k tomu nepochybne prispieva aj monopol na niektoré typy hier. Spoločnosť skončila vlani v zisku 7,7 mil. eur a navyše odviedla štátu ďalších 29 mil. eur vo forme zákonných odvodov. V prípade TIPOS-u komplikuje situáciu súdny spor o know-how v hodnote 66 mil. eur (z čoho štvrtina už bola vyplatená). Spoločnosť už opravnú položku zaučtovala a vlastné imanie má záporné, takže ďalšia strata by už v prípade nepriaznivého výroku súdu nevznikla. Spoločnosť by však potrebovala hotovosť, ktorú by musel doplniť štát.

Naproti tomu, tak Slovenská pošta ako aj Lesy SR skončili minulý rok v zisku len tesne. Výnosnosť vlastného imania nepresiahla 0,1 %. Slovenská pošta pritom ešte v roku 2005 tvorila zisk 17,5 mil. eur (v prepočte cez fixný kurz), ktorý sa však každým rokom znižoval a v roku 2009 klesol len na 0,13 mil. eur.

Otázne je hospodárenie vojenských podnikov, keďže výročné správy sa na ich stránkach dajú nájsť len v zriedkavých prípadoch.

Ostatné	Podiel štátu	Zisk (mil. EUR)			Výnosnosť vlastného imania (ROE)			Poznámky
		2009	2008	2007	2009	2008	2007	
Slovenská pošta	100%	0.1	2.6	7.0	0.1%	1.1%	2.8%	
Lesy SR	100%	0.3	7.3	2.8	0.0%	0.5%	0.2%	
Slovenská záručná a rozvojová banka	100%	1.9	4.3	5.1	0.7%	1.6%	2.2%	² (24 mil. EUR)
Exportno-importná banka	100%	0.6	1.4	2.5	0.3%	0.7%	1.2%	² (41 mil. EUR) v r. 2008 zaúčtovaná opravná položka na súdny spor, výsledkom je záporné vlastné imanie v rokoch 2008-09; odvody štátu 2009: 29 mil. eur, 2008: 32 mil. eur, 2007: 27 mil. eur
TIPOS	100%	7.7	-68.4	9.3	-	-	55.7%	¹ (2007), ⁴ (2008)
VOP Nováky	100%	-1.0	-2.8	-2.8	-14.9%	-38.0%	?	⁶ (2007-09)
Slovak Telecom	49%	145.6	117.1	204.6	8.1%	6.2%	11.0%	

Poznámky:

¹ nemá na webovej stránke výročnú správu, hospodársky výsledok z médií/iných zdrojov

² štát v roku 2009 navyšoval základné imanie

⁴ ROE vypočítané na základe vlastného imania na konci roku (pre nedostupnosť údajov z predchádzajúceho roku)

⁶ konsolidované výsledky